

赣能股份 000899.SZ

业绩将平稳三年

——赣能股份 2008 年年报、2009 年一季报点评

事件：

2009 年 4 月 27 日赣能股份公布 2008 年年报。公司 2008 年主营收入为 22.56 亿，同比增长 32.13%。净利润为 0.35 亿元，同比增长 547.87%，实现每股盈利 0.0652 元。

同时公司公布了 2009 年一季报。公司 2009 年一季度主营收入 4.49 亿元，同比下降 28.26%。净利润为 0.12 亿元，同比增长了 41.74%。实现每股盈利 0.0232 元。

点评：

2008 年业绩提升主要来自资产置换

2008 年公司完成了重组，将旗下萍乡电厂置换了大股东旗下江西丰城二期 50% 的股份，使得公司完全控制了丰城二期两台 2007 年投产的 70 万千瓦机组。这是公司 2008 年业绩大幅增长的主要原因。

另外由于重组中大股东对于置入资产给出了较好的盈利预测，使得大股东于近日将预测盈利与实际盈利之间的差额 0.56 亿元以现金的方式补偿了上市公司。由于该笔资金直接计入资本公积，我们认为对于公司盈利将不会产生影响。

理性看待一季度主营大幅下降

公司一季度主营业务收入同比下降 28.26%，根据公司季报披露，大幅下降主要系萍乡电厂置出之后。由于一季度江西用电量增长 3.01%，考虑到一些新投产机组的因素，我们认为公司一季度发电量与去年持平，我们预计 2009 年公司发电量将比 2008 年微降，幅度在 -5% 以内。考虑到去年末电价涨价的因素，预计全年主营业务收入同比增长 5% 左右

业绩短期看平，2012 年方能上一台阶

目前公司装机容量为 150 万千瓦，根据公司规模，公司打算和大股东近期共同投资建设江西丰城三期 2 台 100 万千瓦机组，该项目公司权益占比 55%。从一季报的情况来看，该项目尚未正式开工。

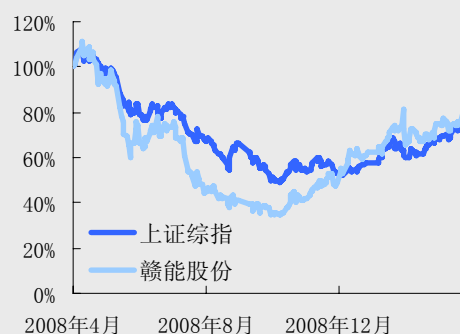
电力行业

公司评级：中性

总市值（亿元）：	31.6
总股本/流通 A 股(亿股)	5.48 / 2.27
流通市值（亿元）	13.1
每股净资产（元）	2.59
净资产收益率（%）	0.9%

交易数据

52 周内股价区间（元）：	2.55 / 8.69
静态市场率（倍）：	90
动态市场率（倍）：	27
市净率（倍）：	2.22



史渊桦

助理研究员

电话：021-32229888*3507

邮箱：Shiyuanhua@ajzq.com

相关报告

我们预计三期项目将在 2012 年建成投产，而此间公司没有新投产机组。我们预计 2009 至 2011 年公司经营业绩将维持稳定，平均每股盈利为 0.2 元；资产负债率将从目前的 79%持续上升至 84%。随着三期项目的投产，2012 年公司业绩将大幅增长，预计每股盈利在 0.6 元至 0.8 元之间。

投资建议：

我们对于公司 2009 年、2010 年的每股盈利预测分别是 0.21 元、0.20 元，每股盈利对于电价的弹性系数是 6，也就是电价如果上调 2 分/千瓦时，公司每股盈利提高 0.12 元。考虑到公司在未来三年负债率持续提升到 84%，同时至 2011 年公司盈利都将维持在目前水平之上，我们给予公司“中性”评级。

财务报表预测	单位	亿元			
利润表	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
营业收入	17.07	22.56	4.49	23.41	23.17
减：营业成本	14.89	19.04	3.67	18.11	16.70
营业税费	0.13	0.18	0.01	0.24	0.19
管理费用	1.10	0.66	0.10	0.78	0.92
财务费用	2.22	3.11	0.74	3.77	5.20
投资收益	1.16	0.93	0.20	1.03	1.13
营业利润	(0.11)	0.31	0.15	1.54	1.29
加：营业外净收入	0.06				
利润总额	(0.05)	0.31	0.15	1.54	1.29
减：所得税	(0.19)	0.03	0.02	0.59	0.51
净利润	0.14	0.27	0.13	1.15	0.97
归属于上市公司净利润	0.05	0.35	0.13	1.15	0.97
资产负债表	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
货币资金	4.37	5.02	4.68	5.42	4.65
应收帐款	2.54	2.98	2.22	3.12	3.48
应收票据	0.22	1.21	0.43	1.45	1.96
预付帐款	1.58	0.94	2.32	1.34	1.90
存货	1.19	2.32	1.63	2.46	1.78
长期股权投资	5.66	5.85	6.05	5.90	5.95
固定资产	53.70	50.00	49.55	47.69	45.38
在建工程及工程物资	0.34	0.19	0.37	20.19	50.19
资产总额	71.49	67.37	67.52	87.11	116.75
短期债务	22.55	11.44	12.34	13.00	14.00
应付帐款	4.76	1.60	1.71	1.59	1.87
长期借款	21.50	38.53	38.13	54.53	78.53
负债总额	50.93	53.29	53.31	70.03	96.43
所有者权益	20.56	14.08	14.20	17.58	20.86

股本	5.48	5.48	5.48	5.48	5.48
资本公积	5.56	5.56	5.56	6.12	6.12
盈余公积	1.41	1.46	1.46	1.58	1.67
未分配利润	0.92	1.57	1.70	2.61	3.48
少数股东权益	0.49			1.80	4.10
归属于母公司股东权益	20.55	14.07	14.20	15.22	16.20
现金流量表	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
经营活动产生现金流量	-1.48	3.59	0.98	4.91	7.38
销售商品流入	13.45	23.33	4.41	24.99	24.99
购买商品	11.95	16.24	2.76	15.50	14.09
支付工资	1.00	0.80	0.14	2.34	1.07
支付税费	1.58	2.42	0.43	2.64	2.87
投资活动产生现金流量	(3.48)	(6.37)	(0.55)	(20.11)	(30.24)
投资收益	1.13	0.71		1.89	1.76
投资支付	0.09	0.21	0.15	2.00	2.00
购买固定资产	6.19	2.51	0.39	20.00	30.00
融资活动产生现金流量	18.90	(2.46)	(0.76)	15.04	22.10
取得借款	59.15	40.49	5.74	29.00	38.00
收到投资		0.67		1.80	2.30
偿付债务	52.99	34.57	5.74	11.44	13.00
支付股利和利息	2.54	3.16	4.32	5.20	6.54
利润率	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
营业利润率	-0.64%	1.37%	3.34%	6.58%	5.59%
净利润率	0.82%	1.20%	2.90%	4.91%	4.19%
运营效率	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
固定资产周转天数	1148	809	4028	744	715
存货周转天数	25	38	133	38	28
总资产周转天数	1529	1090	5489	1358	1839
费用率	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
管理费用率	6.44%	2.93%	2.23%	3.33%	3.97%
财务费用率	13.01%	13.79%	16.48%	16.10%	22.46%
偿债能力	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
资产负债率	71.24%	79.10%	78.95%	80.39%	82.59%
负债权益比	2.48	3.78	3.75	4.11	18.58
利息保障倍数	6.79	6.37	1.32	1.30	1.42
业绩与估值	2007	2008	2009Q1	2009E	2010E
EPS(元)	0.01	0.06	0.02	0.21	0.20
PE(X)	631	90		27	29

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 15%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 5%~15%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。